

WORKING PAPER

Le cycle économique : survol de quelques aspects théoriques-

Par: *Ludwig van den Hauwe*

Abstract in English: In recent times the field of macroeconomics has witnessed a resurgence of interest in classical capital-based macroeconomics. Furthermore an institutional reorientation has taken place within several subdisciplines of economics (new institutional economics). An integration of these strands of thought may yield a coherent framework for approaching the study of business cycles.

Table des matières:

0. Introduction	p. 4
1. Différentes conceptualisations des phénomènes cycliques en macroéconomie	p. 5
2. Les problèmes posés par les systèmes monétaires non-concurrentiels et centralisés (problèmes du « central banking »)	p. 11
3. Une perspective structuraliste	p. 13
4. La théorie du cycle économique et la théorie du comportement devant le risque	p. 20
5. La réorientation « constitutionnelle »	p. 21
6. La proposition de Hayek	p. 26
7. La critique de la théorie du système concurrentiel aux réserves fractionnaires	p. 28
8. Quelques réflexions sur la méthode	p. 41

0. Introduction-

Le problème économique peut se concevoir comme un problème de coordination. Dans le cas d'un cycle économique, cette coordination échoue à l'échelle macro-économique. La théorie du cycle économique étudie un ensemble de phénomènes qui ont tendance à se renverser (*self-reversing*). L'intérêt scientifique pour ce type de phénomènes n'est certainement pas nouveau ou récent. Au contraire, très probablement la théorie du cycle économique constitue traditionnellement un des sujets les plus importants dans le cadre de la science économique.

Le chercheur qui s'oriente vers l'étude des phénomènes cycliques en macroéconomie est immédiatement confronté à une difficulté considérable. Celle-ci résulte du fait qu'il existe différentes approches et différentes façons de conceptualiser ce type de phénomène. Bien que certaines complémentarités entre les différentes approches ne puissent certainement pas être exclues de façon *a priori* - ce qui est compréhensible dans la mesure où les différentes théories se réfèrent en dernière analyse à la même réalité macroéconomique - certains choix s'imposent presque d'emblée.

Bien que différents paradigmes aient été soumis à l'examen, la théorie qui a été retenue comme adéquate dans le contexte présent est une théorie qui renoue avec certaines conceptions classiques suivant lesquelles les perspectives d'une possible résolution du problème de coordination économique - problème que chaque société d'un certain degré de complexité doit résoudre d'une façon ou d'une autre - dépendent essentiellement (mais évidemment pas uniquement) des modalités de création de

monnaie et de crédit dans le système économique. Cette théorie constitue donc une application particulière de l'idée plus générale que la monnaie n'est pas neutre et ne peut jamais être neutre.

1. Différentes conceptualisations des phénomènes cycliques en macro-économie-

Il est important de ne pas confondre l'ancienne théorie classique, ou la théorie dite autrichienne, avec la nouvelle théorie classique. Plus particulièrement, il serait erroné de croire que la nouvelle théorie classique est en quelque sorte simplement une version actualisée de l'ancienne théorie, voire une version « mathématisée », ayant dès lors plus de chances de succès que l'ancienne théorie du cycle puisque dotée d'outils plus sophistiqués. Les divergences conceptuelles entre les deux paradigmes sont multiples et profondes. Le « programme de Hayek » est bien différent du « programme de Lucas ». Tandis que selon la nouvelle théorie classique la monnaie est essentiellement neutre, la théorie autrichienne constitue une application particulière de l'idée suivant laquelle la monnaie n'est jamais neutre. La nouvelle théorie classique renoue ainsi avec une certaine vision dichotomique qu'on trouve chez certains auteurs classiques comme Ricardo, tandis que la théorie autrichienne renoue avec la tradition de Cantillon et Wicksell.

Selon la nouvelle théorie, les fluctuations cycliques sont la réponse optimale, toujours « équilibrante », à des chocs exogènes. Pour comprendre l'essentiel de cette théorie, il n'est nullement nécessaire de supposer que ces chocs sont spécifiquement de nature monétaire. Dans ce sens cette théorie n'a pas

vraiment contribué à une meilleure compréhension des mécanismes de transmission à proprement parler monétaires et à court terme.

La théorie autrichienne s'intéresse davantage aux processus par lesquels la monnaie entre dans l'économie qu'à la variation totale de la quantité de monnaie ou à la corrélation entre celle-ci et la variation du volume de la production.

La notion qui retient une signification décisive pour la compréhension de la théorie monétaire et structuraliste du cycle économique est celle des effets Cantillon. Or l'analyse des effets Cantillon est notablement absente de la plupart des manuels usuels de macroéconomie. Sur le plan conceptuel les conséquences des effets Cantillon doivent être nettement distinguées des effets du caractère imparfait de l'information des agents sur l'état de l'économie.

La relation indiquée par la courbe de Phillips présentée par le modèle de Lucas dans l'article bien connu de 1972 « Expectations and the Neutrality of Money » résulte du caractère imparfait de l'information des agents économiques sur l'état présent de l'économie. Cet article offre par ailleurs une belle illustration de l'approche typique de la nouvelle théorie classique. Le modèle présenté dans « Expectations and the Neutrality of Money » offre en effet un arbitrage production-inflation positif mais non exploitable. C'est un modèle à générations imbriquées, où la monnaie est le seul actif. On suppose deux îles où les gens travaillent et épargnent quand ils sont jeunes et consomment au cours des deux périodes. Deux variables sont aléatoires dans ce modèle : d'une part, la répartition des jeunes entre les deux îles, et, d'autre part, la croissance de la masse monétaire. La masse monétaire augmente avec la part des

plus âgés en proportion de leurs avoirs existants. Les plus âgés sont répartis de manière égale entre les îles. Les jeunes ne connaissent ni l'effectif de leur groupe d'âge dans leur île, ni de combien augmente la masse monétaire.

Un jeune doit donc décider de la quantité de travail qu'il va fournir, en fonction du prix auquel il peut vendre la production à la période présente, et de la valeur anticipée des avoirs réels (donc de sa consommation) dont il disposera à la période suivante. Pour comprendre le rôle de l'information imparfaite, supposons que les jeunes sachent combien de vendeurs il y a sur leur marché. Dans ce cas, comme la demande nominale présente est la même sur chaque marché, ils savent, à partir du prix nominal sur leur marché, le prix auquel ils vendent comparé à celui de l'autre île. Supposons que le prix de leur production soit relativement bas. Cela signifie un taux anticipé d'inflation relativement élevé, puisque le prix anticipé auquel ils achèteront pendant la prochaine période est indépendant de leur situation géographique présente. Si les effets de substitution dominant, ils offriront relativement peu, et les vendeurs de l'autre île offriront davantage. La production globale ne sera pas affectée par la séparation des marchés. Un raisonnement analogue montre en quoi la connaissance du stock total de monnaie implique que les fluctuations monétaires n'ont pas d'effet sur la production réelle, mais se répercuteront sur le niveau des prix.

Dans un contexte d'information complète, il n'y a pas de relation entre la production et le taux d'inflation.

Prenons maintenant le cas d'une information imparfaite. Dans l'hypothèse d'un marché qui s'équilibre, le prix sur chaque marché est déterminé par l'intersection des courbes d'offre et de demande. Quand les offreurs constatent un prix nominal élevé, ils ne savent pas si ce prix est élevé parce qu'il y a peu de vendeurs ou parce que la croissance de la masse monétaire est rapide. Leur estimation optimale est que le prix réel est une fonction croissante du prix nominal. Cela vaut pour les deux marchés. En conséquence, alors qu'une croissance rapide de la masse monétaire, dans un contexte d'information parfaite, ne provoquait qu'une inflation élevée, elle provoquera dans un contexte d'information imparfaite, à la fois de l'inflation et une production élevée. Dans ce cas, on a donc bien une courbe de Phillips.

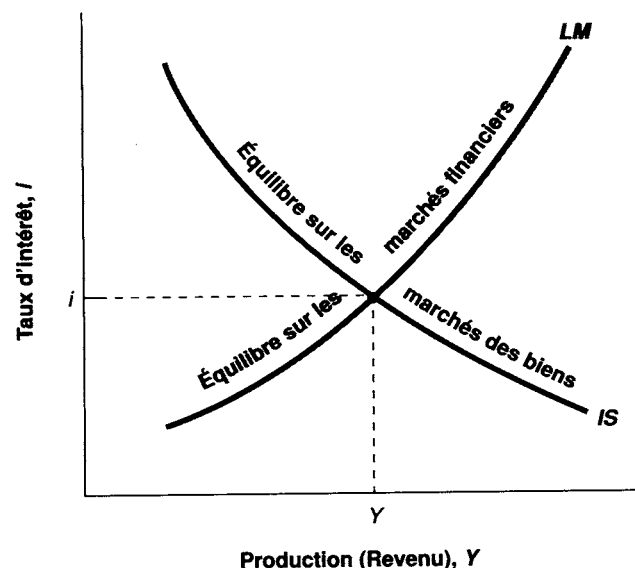
Plus généralement, les suppositions des modèles de la nouvelle approche classique sont les suivantes :

(1) les fluctuations sont l'effet de chocs sur des marchés concurrentiels avec des prix et des salaires totalement flexibles, et tendant continuellement vers l'équilibre (*continuous market clearing*) ; (2) la fonction d'offre de Lucas ; (3) l'hypothèse des anticipations rationnelles et (4) une supposition concernant l'information (plus ou moins parfaite) dont sont dotés les agents économiques.

En vue d'une possible comparaison entre l'ancienne théorie classique (ou « autrichienne ») et la nouvelle théorie classique, on peut noter que les nouveaux modèles classiques comprennent un postulat d'homogénéité, c'est-à-dire que les agents économiques sont supposés être homogènes quant à leurs fonctions

d'utilité, la nature de leurs activités productives, leurs informations et les processus de formation des anticipations ; les agents sont supposés connaître la « vraie » distribution des probabilités des variables de décision etc. Ce postulat d'homogénéité rend cette approche moins apte à comprendre et à étudier les effets de distribution comme les effets Cantillon, les effets de redistribution et les failles dans la coordination économique. Ce postulat est absent de l'approche ancienne (« autrichienne ») qui permet dès lors d'étudier ces effets et qui conduit à mieux apprécier la complexité de la réalité économique et sociale.

La perspective adoptée ici doit également être nettement distinguée de la vision keynésienne. La théorie keynésienne est aujourd'hui toujours enseignée à l'aide d'un cadre formel qui est désigné comme le modèle IS/LM et qui avait d'abord été proposé par Hicks en 1937.



(Figure empruntée à: Blanchard, O. et Cohen D., Macroéconomie, 3^e édition, p. 139)

Dans la tradition de Wicksell, il faut considérer que ce modèle est entaché d'un double défaut. D'abord, la courbe IS, qui décrit l'équilibre sur le marché des biens, se définit par la supposition que le volume de l'investissement est égal au volume de l'épargne, ce qui est toujours vrai *ex post*, mais pas nécessairement *ex ante*. Le modèle ne permet donc pas de conceptualiser une possible divergence *ex ante* entre l'investissement et l'épargne, par exemple au cas où le taux d'intérêt constaté sur le marché ne reflète pas correctement les préférences sous-jacentes des agents économiques. Ensuite, dans le modèle IS/LM, c'est l'intersection de l'offre de monnaie et de la demande de monnaie qui détermine le taux d'intérêt d'équilibre. Le taux d'intérêt, dans ce modèle, est essentiellement un phénomène monétaire. Le modèle ne permet donc pas de conceptualiser la possibilité d'un écart entre le taux d'intérêt naturel et le taux d'intérêt constaté sur le marché.

Il est probablement vrai que ce cadre conceptuel présente toujours un certain intérêt du point de vue pédagogique. On le trouve dans presque tous les manuels de macroéconomie et il a été utilisé, par exemple, pour expliquer aux étudiants le « succès » du policy-mix Clinton-Greenspan : une juste combinaison d'une contraction budgétaire, qui déplace la courbe IS vers la gauche, et d'une expansion monétaire, qui déplace la courbe LM vers le bas, peut permettre de réduire les déficits, sans effets négatifs sur la production. Cette performance a même valu un doctorat honoraire de l'université de Leuven au Dr Greenspan en 1997. Or il a fallu attendre à peine quelques années seulement avant que la récession et le danger de la déflation se soient manifestés à nouveau. Ces événements n'étonnent nullement

et certains auteurs n'ont pas hésité à attirer l'attention sur les parallèles indéniables entre le scénario des années vingt et celui des années quatre-vingt-dix. Suivant la perspective adoptée ici, la croissance économique et l'augmentation de la productivité doivent se traduire par une baisse des prix des biens de consommation. Si la banque centrale laisse la masse monétaire s'augmenter, mais pour ainsi dire juste assez pour éviter l'inflation et garantir la stabilité des prix, le problème macroéconomique reste inévitable.

2. Les problèmes posés par les systèmes monétaires non-concurrentiels et centralisés (problèmes du « central banking »)-

Les programmes de stabilisation des autorités monétaires et des banques centrales des différents pays n'ont pas mené à la disparition du cycle économique.

L'organisation de la politique monétaire des banques centrales repose maintenant souvent sur des cibles d'inflation et des règles concernant les taux d'intérêt. Une telle règle, par ailleurs bien connue, a été proposée par John Taylor, qui a soutenu que la banque centrale devrait s'intéresser davantage au choix d'un taux d'intérêt plutôt qu'à celui d'une croissance de la masse monétaire. Il a été reconnu, même par les banques centrales, qu'il est pratiquement impossible de mettre en œuvre de telles règles simples de la façon qui est envisagée dans la littérature académique, et ceci principalement à cause de la complexité de la réalité économique et l'inéluctable incertitude qui la caractérise.

La critique qu'on trouve dans la littérature autrichienne est en fait, et nonobstant quelques exceptions, considérablement plus radicale. Suivant ce paradigme, la politique monétaire des banques centrales est elle-même identifiée comme la source majeure de l'instabilité économique.

Les problèmes auxquels les banques centrales actuellement existantes se voient confrontées sont en effet très réels et leur existence a dans une certaine mesure été reconnue même par la littérature économique orthodoxe.

Dans ce contexte on peut également faire référence aux travaux de Kydland et Prescott d'abord, et à ceux de Barro and Gordon ensuite, qui ont révélé dans le domaine de la politique économique l'existence du phénomène qui est connu en théorie des jeux sous le nom d'incohérence temporelle (*time inconsistency*). Dans cette littérature on trouve un cadre théorique qui permet de conceptualiser formellement les problèmes posés par la crédibilité de la politique monétaire. (Comment une banque centrale peut-elle s'engager de façon crédible à ne pas rompre avec sa politique?)

Le développement ultérieur de ce courant de pensée a également mené à certaines suggestions en vue d'une possible réforme des institutions monétaires. Ainsi on pourrait envisager de déléguer la politique monétaire à une banque centrale indépendante gérée par un membre de la communauté financière qui a la réputation d'être « conservateur » dans le sens d'attacher une importance relative plus considérable à la lutte contre l'inflation qu'à la lutte contre le chômage, ceci en comparaison avec la majorité des citoyens. Ou l'on pourrait offrir aux décideurs de la banque centrale un contrat stipulant un salaire dont le montant est fixé en fonction de certains

résultats obtenus ou certains paramètres (*optimal incentive contract*).

Toutes ces propositions se caractérisent par leur nature très limitée puisqu'elles ne mettent pas en cause l'existence même de la banque centrale, c'est-à-dire l'existence d'un système monétaire centralisé, hiérarchisé et non-concurrentiel, ni la légitimité d'une politique monétaire menée par celle-ci. Il convient d'adopter une perspective plus élargie à cet égard.

3. Une perspective structuraliste-

Bien que l'approche suivie ici présente une affinité certaine avec celle de l'école dite autrichienne, il est peut-être préférable de caractériser cette théorie par une autre dénomination qui rend mieux l'idée maîtresse de cette théorie : on peut en effet étudier les phénomènes cycliques à partir d'une perspective théorique qu'on peut qualifier de structuraliste et temporelle (ou intertemporelle) (*structuralist-intertemporal perspective*).

Depuis la *Théorie générale* de Keynes, l'approche microéconomique des classiques a été abandonnée, et la théorie macroéconomique se propose de décrire les forces qui gouvernent les variations de volume de la production et de l'emploi, et ceci en courte période; ces variations du volume de la production et de l'emploi sont soumises au « principe de la demande effective ».

Or des auteurs classiques comme Mill, au contraire, n'avaient pas présenté une explication des phénomènes du chômage et de la récession en se référant à

une déficience ou à une insuffisance de la demande globale; ils associaient ces phénomènes à une disparité ou à une disproportion entre la structure de la demande et la structure de l'offre. Ils préconisaient dans ce sens une vision structuraliste de la macro-économie.

Cet aspect structuraliste a aussi une dimension temporelle (ou intertemporelle). Les préférences de consommation des agents économiques sont structurées « dans le temps » ; c'est-à-dire que les agents économiques choisissent entre consommation dans un avenir proche et consommation dans un avenir plus éloigné, et ceci en fonction de leur « préférence pour le temps ». Les projets de production des entrepreneurs sont également structurés dans le temps. Ils choisissent entre des projets d'investissement qui finiront par engendrer des biens de consommation dans un avenir plus ou moins lointain, en fonction du taux de rendement, c'est-à-dire la rentabilité anticipée de ces projets d'investissement. Dans un système économique où les prix ne sont ni manipulés ni fixés par une autorité centrale - comme une banque centrale - c'est la structure des taux d'intérêt qui rend possible la coordination dans le temps de ces deux types de décisions des agents économiques.

La théorie du cycle économique qui est considérée ici se dégage en fait d'une comparaison assez simple entre la véritable croissance économique qui repose sur un transfert d'une épargne réelle d'un côté et un boom artificiel qui a pour origine une création *ex nihilo* de monnaie (billets ou dépôts) de l'autre. Dans le premier cas, les banques agissent uniquement comme des intermédiaires financiers et transfèrent l'épargne réelle

dont le montant et les conditions dépendent des préférences temporelles des individus, c'est-à-dire de leurs choix entre le présent et le futur. Le crédit correspond alors bien à un transfert de ressources réelles; il s'agit de « commodity credit » dans la terminologie de Ludwig von Mises. Dans le cas de crédits d'origine monétaire, la monnaie est créée *ex nihilo* et introduite dans l'économie par l'attribution de crédits; il s'agit de « circulation credit » dans la terminologie de Ludwig von Mises. Dans ce cas encore, il se produit un écart entre le taux d'intérêt naturel - c'est-à-dire celui qui correspond à la rareté relative de l'épargne - et d'autre part, le taux d'intérêt constaté sur le marché. Lorsque celui est exprimé en numéraire-marchandise on parle d'un taux d'intérêt réel; il s'obtient théoriquement en soustrayant le taux d'inflation anticipé du taux d'intérêt nominal.

Bien que les effets initiaux des deux processus susmentionnés sur l'allocation des facteurs de production et sur la structure de production soient similaires, les conséquences ultimes de ces deux processus sont très différentes et en fait de nature opposée. Tandis que l'épargne réelle rend possible la croissance économique, l'expansion de crédit artificielle mène au cycle de boom et de crise économique et aussi au gaspillage.

Les prix reflètent normalement la rareté relative des biens et le taux d'intérêt reflète la rareté relative de l'épargne. En proposant aux investisseurs-demandeurs d'épargne un prix de l'épargne inférieur à ce qu'impliquerait sa rareté relative, les banques donnent l'impression d'une abondance accrue de ressources

d'épargne et les signaux qui sont ainsi fournis sur la rareté sont donc erronés. Cette abondance apparente d'épargne, exprimée par le bas niveau du taux d'intérêt réel, conduit à un allongement du processus de production. Les producteurs sont incités à attirer le travail et le capital non spécifique des derniers stades des processus de production vers les premiers stades et à commencer à former le capital matériel spécifique qui est nécessaire pour tirer avantage de la rentabilité (apparente) de ces projets à long terme. En même temps, la propension à épargner est réduite du fait de la moindre rémunération de l'épargne (baisse du taux d'intérêt réel). On est alors témoin des phénomènes que Ludwig von Mises a désigné par les expressions « le mal-investissement et la surconsommation » (*malinvestment and overconsumption*).

En effet les membres de la société ne sont pas prêts à accepter de dégager plus d'épargne, puisque leurs préférences pour le temps ne peuvent évidemment pas être affectées par le processus de création de monnaie et de crédits. Au fur et à mesure que le temps passe, la réalité économique sous-jacente va donc forcément se réaffirmer et un certain nombre d'effets microéconomiques vont tendre à renverser les effets initiaux.

La monnaie nouvellement créée se répand des nouveaux investisseurs vers les autres agents économiques (par exemple les salariés). La distribution de pouvoir d'achat aux facteurs de production qui réalisent les investissements va se traduire par une demande accrue de biens de consommation. Cette demande ne peut être satisfaite puisque, par hypothèse, des facteurs de

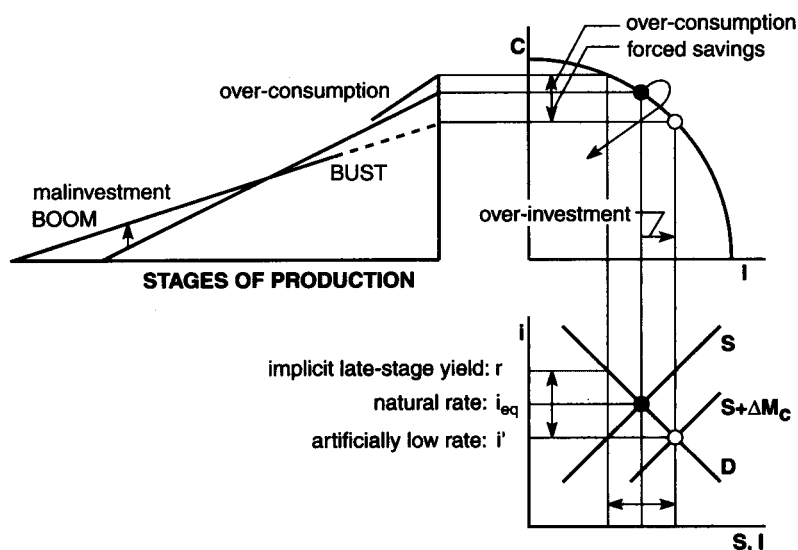
production ont été déplacés du secteur des biens de consommation vers le secteur des biens de production et que l'investissement n'est productif qu'à terme. Il va en résulter une hausse des prix des biens de consommation et donc une perte de pouvoir d'achat pour les titulaires de revenus. Cela signifie par exemple que le niveau des salaires réels va baisser. C'est ce que Hayek a appelé l'Effet Ricardo qui va inciter les producteurs, cette fois-ci, à raccourcir le processus de production et à substituer le facteur de production « travail » au facteur de production « capital ».

Lorsque les facteurs de production et les ressources qui seraient nécessaires pour pouvoir achever les nouveaux projets d'investissement lancés à la suite de l'expansion de crédit se font de plus en plus rares, une sorte de surenchère va avoir lieu entre des producteurs qui veulent voir aboutir les projets d'investissement qu'ils avaient initiés; ils vont donc encore augmenter les demandes de crédit ce qui va tendre à faire monter le taux d'intérêt (*distress borrowing*). Au bout d'un certain temps, le taux d'intérêt réel remonte donc vers son niveau antérieur ou même à un niveau encore plus élevé que celui du taux d'intérêt naturel initial, puisque l'épargne volontaire a été découragée. Le taux d'intérêt plus élevé va à ce stade également dans une certaine mesure décourager la consommation et inciter les agents économiques à épargner plus (*forced saving*).

Pendant la période de crise et de liquidation qui s'ensuit, le niveau du chômage sera notablement plus élevé qu'usuellement. Il est clair que le volume de la consommation et celui de l'investissement ne retourneront pas nécessairement et simplement à leurs niveaux

antérieurs et viables. A cause des déséquilibres qui ont été engendrés dans la structure de production pendant la période du boom, les liquidations qui s'imposent maintenant peuvent très bien mener l'économie jusqu'à l'intérieur de sa frontière des possibilités de production (*production possibilities frontier*). Celle-ci représente toutes les combinaisons des volumes de la consommation et de l'investissement qui sont viables, compte tenu des préférences des agents économiques et des ressources disponibles. En plus, des politiques mal conçues de la part des autorités monétaires et budgétaires peuvent aggraver la situation, causer une dépression et entraîner l'économie dans une spirale négative (*self-aggravating downward spiral*). C'est cet aspect de la crise auquel le keynésianisme traditionnel s'est principalement intéressé. Ce phénomène est désigné dans la théorie autrichienne par l'expression « déflation secondaire » (*secondary deflation* ou *secondary depression*). Nous rencontrons ici une certaine complémentarité entre le paradigme autrichien d'un côté et le paradigme keynésien de l'autre.

Les différentes phases du cycle économique sont bien représentées par la figure suivante qui est empruntée au Professeur Roger W. Garrison:



(Figure empruntée à: Garrison, R.W., Time and Money, Routledge 2001, p. 69)

Comme on le constate sur la figure, l'épargne volontaire correspond d'abord au taux d'intérêt naturel (*natural rate*). Au cas où les hommes de l'Etat décident de pratiquer une politique de bas taux d'intérêt, l'offre d'épargne est augmentée et est désormais composée de deux parties : l'offre d'épargne volontaire et l'offre d'épargne d'origine monétaire. La dernière est appelée par certains auteurs « épargne forcée » parce qu'on s'apercevra, au fur et à mesure que l'on prendra conscience de l'inflation inévitable, qu'il s'agit bien d'un transfert forcé de ressources. (On notera que la signification de la notion d' « épargne forcée » n'est pas exactement la même selon les différents auteurs. Cette expression est parfois utilisée dans un sens plus restreint. Elle désigne alors la diminution de la propension à consommer à la veille de la crise, quand les taux d'intérêt montent à cause du « *distress borrowing* ».) L'abondance de l'épargne échangeable fait effectivement diminuer le taux d'intérêt qui passe de

i_{eq} à i' . Par ailleurs, l'épargne volontaire est diminuée par le fait que sa rémunération est plus faible. En fait, et compte tenu des anticipations des agents économiques, les autorités monétaires seront souvent incitées à accélérer l'inflation, ce qui peut entraîner le système économique dans un cercle vicieux. Le jour où ce processus est finalement arrêté, les investisseurs qui ont été incités à réaliser des projets d'investissement à faible taux de rentabilité, découvrent que le taux de rendement d'un certain nombre de ces projets d'investissement qui avaient été lancés dans l'euphorie du boom, est inférieur au taux d'intérêt réel d'équilibre, dont la valeur correspond à la véritable rareté de l'épargne. Le capital qui avait ainsi été investi a été moins bien utilisé qu'il ne l'aurait été en l'absence de création monétaire et d'expansion de crédit. Compte tenu du caractère toujours hétérogène et spécifique de certains de ces facteurs de production, la majeure partie du capital qui avait été mal investi ne peut pas simplement être réutilisée ailleurs ou transférée à d'autres projets d'investissement. Des ressources rares ont donc bien été irrémédiablement gaspillées.

4. La théorie du cycle économique et la théorie du comportement devant le risque-

Afin de mieux pouvoir mettre en évidence la spécificité de l'approche praxéologique, il convient de clarifier, de commenter et de critiquer dans une certaine mesure une tentative récente d'incorporer certaines perspectives tirées de la théorie contemporaine des choix financiers et de la décision et du comportement devant le

risque dans une théorie du cycle économique. D'un point de vue plus traditionnel, certains aspects de cette nouvelle approche sont certainement critiquables. D'autre part, l'élaboration future de cette perspective devra tenir compte des contributions plus récentes dans le domaine de la théorie de la décision dans le risque et l'incertain, comme les modèles non additifs.

La théorie du cycle étudie des phénomènes qui se manifestent à l'échelle du système économique global et elle peut dans ce sens se caractériser comme une théorie macroéconomique. Néanmoins, dans une perspective classique, une théorie adéquate du cycle sera finalement toujours une théorie qui se fonde sur et s'intègre à une perspective microéconomique. La théorie autrichienne traditionnelle répond à cette exigence.

La notion de « fondements microéconomiques » qui ressort de la théorie contemporaine du comportement devant le risque et l'incertain se distingue clairement de l'approche dite praxéologique. Cette approche, qui se fonde sur une logique de l'action plutôt que sur une psychologie des préférences, s'avère une possible alternative méthodologiquement sophistiquée.

5. La réorientation « constitutionnelle » -

Dans le système monétaire actuellement existant, la création monétaire a lieu en contrepartie de fourniture de crédit. Dans les conditions qui ont été précisées, cette modalité de création simultanée de monnaie et de crédit réduit l'efficacité de l'économie

parce que le capital est dans ce cas moins bien utilisé qu'il ne l'aurait été si les investissements avaient été financés sur base de la véritable épargne (et non pas sur base de « l'épargne forcée »). On se trouve donc bel et bien devant un phénomène qui peut être qualifié de « gaspillage ». Or les conditions de ce type ne sont ni nécessaires ni le résultat d'un quelconque développement « naturel ».

Ces conditions sont au contraire étroitement liées à un contexte institutionnel bien particulier. Certains économistes ont en effet développé des modèles hypothétiques de possibles systèmes monétaires qui pourraient servir d'alternative au système actuel; ils ont également essayé de décrire les caractéristiques de fonctionnement de ces systèmes hypothétiques qui pourraient constituer une alternative aux systèmes réellement existants.

Il devient ainsi possible, sur le plan conceptuel, de comparer les caractéristiques de fonctionnement des différents systèmes possibles, et de les comparer plus particulièrement du point de vue des tendances qu'ils peuvent manifester vers l'instabilité économique, l'épargne forcée, leur plus ou moins grande aptitude à favoriser la coordination des activités économiques (plutôt que le manque de coordination), spécialement sur le plan intertemporel etc. En principe, l'économiste choisira le système institutionnel qui permettra de minimiser cette tendance pour le taux d'intérêt de marché d'être diminué en dessous du taux d'intérêt naturel, et qui permettra donc également de minimiser la mauvaise utilisation du capital et le gaspillage qui en résulte. Comme l'avait déjà remarqué très pertinemment l'économiste Vera Smith dans son ouvrage important *The Rationale of Central Banking*, l'évaluation des mérites

relatifs des différents systèmes bancaires se fera finalement toujours en fonction des tendances qu'ils manifestent vers l'instabilité économique et en fonction de l'influence causale qu'ils peuvent exercer dans les fluctuations industrielles.

Il faut donc non pas seulement combattre le chômage, mais en effet réduire autant que possible le taux de gaspillage (*rate of waste*) tout en sauvegardant tous les bienfaits qui résultent de l'utilisation de la monnaie comme intermédiaire dans les échanges. Mais comme il a été indiqué, cela ne serait pas possible sans une réforme assez radicale des institutions monétaires.

En effet, on peut dire que les recherches récentes ont généralement conduit à la conclusion que les systèmes décentralisés et concurrentiels de production de monnaie et d'intermédiation financière conduiraient à de meilleurs résultats que les systèmes centralisés, hiérarchisés et non-concurrentiels qui existent aujourd'hui. D'autre part, il faut bien constater que même sur le plan théorique il subsiste d'importants points de désaccord entre les adeptes des différentes propositions. On pourrait aujourd'hui considérer que l'exercice théorique, par ailleurs un peu spéculatif, qui consiste à définir les caractéristiques de fonctionnement de différents contextes institutionnels fait partie de ce que l'on appelle maintenant « l'économie constitutionnelle ».

En effet, depuis quelques décennies le domaine des sciences économiques a été témoin de ce qu'on peut qualifier d'une ré-orientation

« constitutionnelle ». L'économie constitutionnelle tente de comprendre les liens plus ou moins systématiques qui existent toujours entre la structure des règles et des institutions qui contraignent les actions des agents économiques (ceux qui appartiennent au secteur privé aussi bien que ceux du secteur public) et la nature de l'ordre (ou le désordre) social et économique qui en résulte.

Or, le fait que cette approche a également des implications importantes pour la compréhension de phénomènes essentiellement macroéconomiques est encore insuffisamment reconnu à ce jour.

Dans le contexte de la théorie monétaire du cycle économique, cette réorientation prend la forme d'une réflexion approfondie sur les caractéristiques de fonctionnement des divers systèmes de création de monnaie et de crédit et donc également des différents systèmes bancaires. Les auteurs classiques avaient déjà compris que le problème de la coordination des actions des agents économiques était lié de façon essentielle aux modalités de la création de crédit et de monnaie dans la société.

La théorie scientifique du cycle économique est donc confrontée à deux tâches explicatives bien distinctes bien que reliées entre elles. Le premier problème consiste à expliquer pourquoi le boom causé par la création de monnaie et l'expansion du crédit ne peut pas durer et pourquoi son manque de viabilité doit tôt ou tard se révéler comme étant inéluctable. Le deuxième problème consiste à comprendre pourquoi la récurrence des cycles elle-même semble inévitable. Il serait inexact de

suggérer que la théorie autrichienne du cycle économique est agnostique quant aux possibles réponses à la deuxième question. L'explication de la récurrence des cycles est plus étroitement liée au contexte institutionnel et requiert donc une analyse plus approfondie du mode de fonctionnement des systèmes monétaires actuellement existants, qui sont essentiellement des systèmes hiérarchisés, centralisés et non-concurrentiels.

Il est important de comprendre que l'approche de l'économie constitutionnelle, dans le sens qui est adopté ici, se distingue de la recherche historique à proprement parler. La méthode suivie est plutôt celle de la conception et du raisonnement économique (*conception*) que celle de la compréhension historique (*understanding*) au sens strict. Ce type d'exercice est en fait assez proche de ce que les anglo-saxons appellent « conjectural history », c'est-à-dire une sorte d'histoire naturelle, hypothétique de l'évolution probable d'un certain système institutionnel, mais néanmoins toujours éclairée par l'ensemble de nos connaissances théoriques. En ce qui concerne les faits de l'histoire à proprement parler, les chercheurs parviennent rarement à se mettre d'accord quant à leur interprétation. Un bon exemple est fourni par le système bancaire prétendument libre en Écosse entre 1716 et 1845. Cet exemple est cité par les adeptes de thèses opposées, voire contradictoires. Les adeptes du système bancaire concurrentiel aux réserves fractionnaires y voient l'illustration parfaite de leur système préféré, tandis que les opposants considèrent le même exemple, et sur base d'arguments tout aussi, voire même plus respectables, comme l'illustration d'un système au mieux hybride, mais certainement pas « libre ».

Il faudrait donc mieux se méfier des « leçons de l'histoire », au moins dans une certaine mesure, et surtout ne pas permettre à l'histoire de déterminer le développement de nos conceptions théoriques à proprement parler. C'est ce que les économistes de l'école autrichienne avaient traditionnellement bien compris en faisant la distinction claire entre les deux actes cognitifs différents que comprend la science économique, à savoir « theory » d'un côté et « history » de l'autre, le premier précédant le deuxième.

6. La proposition de Hayek-

L'intérêt scientifique pour une alternative institutionnelle plus radicale aux systèmes monétaires actuellement existants avait été stimulé par le projet d'une dénationalisation de la monnaie (*denationalization of money*) proposé par F.A. Hayek vers la fin des années soixante-dix. Or, il apparaît aujourd'hui que la proposition de Hayek n'a finalement pas pu convaincre un certain nombre de ses collègues, même parmi ceux qui sont en principe favorables à un système monétaire concurrentiel. La proposition de Hayek a dès lors cédé la place à un nombre d'autres propositions qui d'un côté tirent une certaine inspiration de l'œuvre de Hayek dans ce domaine mais qui de l'autre côté s'en écartent parfois considérablement dans les « détails ».

Hayek avait envisagé un système concurrentiel d'émetteurs de monnaies qui ne seraient pas directement encaissables ou échangeables contre des quantités concrètes d'une marchandise utile (comme l'or) dotée d'un pouvoir d'achat correspondant à la rareté relative de cette marchandise sur le marché. Bien que les émetteurs s'engageraient de façon formelle à maintenir le pouvoir d'achat de leurs monnaies respectives, défini, par

exemple, en termes d'un panier de marchandises, la monnaie dans un tel système ne serait pas une monnaie-marchandise à proprement parler.

Cette proposition a rencontré au moins deux types d'objections. Le Prof. Rothbard et le Prof. Selgin ont tout d'abord rappelé une implication du théorème de la régression monétaire de Ludwig von Mises, à savoir qu'il est impossible de lancer une nouvelle monnaie de façon « indépendante », c'est-à-dire sans lien (ou taux de change fixe) avec une monnaie déjà existante. En l'absence d'un tel lien, il pourrait être impossible de mettre une telle monnaie effectivement en circulation pour la simple raison qu'elle ne serait pas acceptée par les agents économiques.

D'autre part, le Prof. L. White a fait remarquer qu'un système monétaire concurrentiel du type proposé par Hayek pourrait être entaché d'un problème d'incohérence temporelle. Au moins il n'est pas du tout clair comment un tel système résoudrait les possibles situations d'incohérence temporelle. Ainsi il est imaginable que pour un émetteur qui cherche à maximiser ses profits, les « one-shot » gains provenant du seigneurage au cas où il produit une seule hyperinflation non-anticipée soient plus élevés que la valeur actualisée des profits qu'il peut obtenir au cas où il poursuit honnêtement ses affaires. Dans ce cas il existe une incompatibilité entre l'objectif de la maximisation des profits et l'engagement de l'émetteur à maintenir la stabilité du pouvoir d'achat de la monnaie émise.

7. La critique de la théorie du système concurrentiel aux réserves fractionnaires-

Le débat théorique sur les réserves fractionnaires présente un intérêt considérable pour le chercheur qui veut mieux comprendre le problème de la coordination économique et celui des cycles économiques en particulier d'un point de vue comparatif et institutionnel. Un examen détaillé et une évaluation critique des divers arguments en faveur du système bancaire aux réserves fractionnaires révèlent que certains de ces arguments ne sont pas entièrement convaincants.

La critique qui suit concerne certaines thèses concernant les caractéristiques de fonctionnement d'un système bancaire concurrentiel basé sur le principe des réserves fractionnaires. Il s'agit plus particulièrement des thèses qu'on trouve dans les œuvres de White, Selgin, Dowd, Sechrest, Horwitz et autres. Cette critique ne s'adresse que partiellement aux auteurs qui prônent « fractional-reserve free banking » mais qui ne partagent pas, ou pas entièrement, les thèses des auteurs susmentionnés concernant les caractéristiques de fonctionnement d'un tel système. Dans ce dernier groupe on trouve des auteurs comme Ludwig von Mises et, plus récemment, Pascal Salin.

Tous les participants au débat conviennent que la banque centrale n'est pas un produit naturel du développement du système bancaire. Elle apparaît au contraire comme le résultat des privilèges et de l'action gouvernementale. Suite à une série d'accidents

historiques, le système monétaire et financier est donc aujourd'hui très différent de celui qui aurait émergé spontanément si un système de banque libre s'était maintenu sans privilèges, soumis au droit privé et ni contrôlé ni dominé par les hommes de l'État au moyen de la banque centrale.

Or les adeptes du système bancaire aux réserves fractionnaires croient qu'un tel système peut en effet se conceptualiser comme le résultat d'un processus spontané et que l'institution de la banque libre aux réserves fractionnaires pourrait dès lors émerger et subsister dans un système de liberté naturelle, c'est-à-dire un système dans lequel les droits naturels de propriété et de la liberté du contrat de tous les agents seraient respectés.

Ceux qui opposent cette opinion font remarquer que le système de banque centrale n'est lui-même autre chose que le résultat logique et inévitable de l'introduction progressive par les banques privées, et grâce à la complicité historique des gouvernements, d'un système fondé sur des réserves fractionnaires; un tel système sera, à leurs yeux, toujours et inévitablement instable.

En plus, ils font remarquer que le système bancaire aux réserves fractionnaires repose sur une confusion délibérée des deux fonctions bancaires fondamentales, c'est-à-dire la fonction de dépositaire d'un côté et celle d'intermédiaire financier de l'autre. Un tel système est donc entaché d'une impossibilité ou d'une contradiction juridique insurmontable. Puisque dans un tel système les banques sont menées à faire des promesses et des engagements qu'ils ne pourront pas toujours honorer, un tel système donnera lieu à des anticipations contradictoires des agents économiques et donc à des conflits et à des litiges réitérés. S'il est vrai, comme

Hayek l'a enseigné, que dans une société de droit les juges, quand ils statuent sur les litiges qui leur sont soumis, tendent à rendre le droit plus cohérent, aussi bien d'un point de vue interne que d'un point de vue externe, c'est-à-dire par rapport à « la nature des choses », et s'il est également vrai qu'un système bancaire fondé sur les réserves fractionnaires est une forme institutionnelle incohérente du point de vue juridique, il s'ensuit logiquement qu'une telle forme institutionnelle ne pourrait pas subsister dans une société de droit. De façon systématique de tels contrats seraient déclarés nuls par les juges.

On pourrait essayer de contrer cet argument par un raisonnement de type économique. On pourrait soutenir la thèse que dans un système bancaire réellement libre, il appartient au marché lui-même, c'est-à-dire aux entreposeurs-banquiers d'un côté et aux déposants de l'autre, de sélectionner la formule de production la plus efficace. On pourrait imaginer que le passage d'un système de réserves à 100% à un système de réserves fractionnaires correspond aux vœux de chacun des partenaires. Si l'entreposeur-banquier propose au déposant qu'il ne lui demande plus de droits de garde s'il accepte qu'on prête une certaine proportion de ses réserves d'or, il peut exister des termes acceptables pour un contrat. Le déposant de son côté peut réclamer que le banquier ne passe pas au-dessous d'un certain coefficient de réserves... On peut même imaginer que différents entreposeurs-banquiers proposent des contrats différents et que chaque déposant choisit son entreposeur en fonction de ses préférences propres de risque et de rendement... A première vue il s'agit d'une simple application de la théorie de l'échange : dans le contrat, il y a un gain pour les deux parties et il existe une

répartition du gain acceptable pour les deux. Or cet argument va un peu trop vite. D'abord, il faut tenir compte des possibles effets externes négatifs de la création monétaire, affectant les autres agents économiques, en termes de la perte de pouvoir d'achat de leurs encaisses, d'allocation sous-optimale du capital etc. Il ne peut être question de confondre les gains pour les uns avec les pertes pour les autres.

Ensuite, quand on dit qu'il y aurait gain pour l'entrepôseur-banquier, il faut se rendre compte du fait qu'on parle alors des actionnaires de la banque qui en sont les propriétaires résiduels. Or les actionnaires potentiels auront toujours le choix entre maintes possibilités pour investir leur épargne. La comparaison ne se fait alors plus seulement avec le simple émetteur de certificats d'or mais aussi et surtout avec l'institution bancaire qui s'occupe exclusivement de l'intermédiation financière pure, c'est-à-dire l'institution qui transporte l'épargne de ceux qui épargnent vers ceux qui utilisent l'épargne pour des besoins d'investissement. Il est alors loin d'être évident qu'une banque aux réserves fractionnaires se présenterait comme un véhicule particulièrement intéressant ou attrayant pour les investisseurs de fonds propres, comme une simple analyse des bilans typiques respectifs le démontre bien. Ce point échappe à l'attention des adeptes du système bancaire aux réserves fractionnaires, parce que dans leur modèle le montant du capital (*equity*) dont dispose la banque est traité comme un paramètre fixe. Mais dans une analyse plus complète et plus dynamique, il faut relaxer cette supposition.

-bilan typique d'une banque libre aux réserves fractionnaires :

Avoirs	Engagements
or (réserves)	billets dépôts
créances et participations	capital (fonds propres)

-bilan typique d'une banque qui s'engagerait exclusivement dans une activité d'intermédiation financière pure :

Avoirs	Engagements
créances et participations	obligations à moyen et à long terme capital (fonds propres)

Il n'est pas trop difficile de voir que la banque aux réserves fractionnaires se trouverait facilement dans une situation désavantagée quand il s'agit d'attirer des fonds propres sur le marché du capital, par rapport à une banque qui s'occupe exclusivement d'intermédiation financière pure. Pour l'actionnaire potentiel qui cherche

une opportunité à investir ses fonds épargnés à moyen et à long terme, la dernière présente une alternative à moindre risque et au rendement au moins aussi important. (On notera que d'un côté les réserves ne peuvent pas être profitablement investies et engendrent donc en fait un coût d'opportunité tandis que de l'autre côté le déposant gagnera, le cas échéant, un intérêt, ce que la plupart des adeptes du système fractionnaire admettent. En plus, la banque aux réserves fractionnaires resterait toujours sujette à la possibilité d'une crise de liquidité au cas où un nombre suffisant de déposants souhaitent échanger leurs dépôts ou billets contre des quantités de monnaie-marchandise. Quand on fait la comparaison avec une banque qui s'occupe exclusivement d'intermédiation financière pure, la tendance suivante se dégage donc nettement: le rendement serait moindre pour un risque plus élevé, toutes choses égales par ailleurs.)

Ce sont en effet des considérations de ce type et relatives au coût du capital qui en dernière analyse limitent et conditionnent, dans un système de liberté naturelle, la possible existence d'une banque libre aux réserves fractionnaires.

Les théoriciens de la banque libre ont bien élucidé les raisons pour lesquelles les aventures expansionnistes d'une banque individuelle seraient vouées à l'échec. La situation est bien différente dans le cas d'une expansion simultanée du système entier, c'est-à-dire une expansion collective de toutes les banques du système en même temps. (*in-concert expansion*) Toute tentative de mieux comprendre les liens entre le mode de fonctionnement du système bancaire concurrentiel aux réserves fractionnaires d'un côté et la genèse des cycles économiques de l'autre devra donc d'emblée se concentrer sur la possibilité, voire la probabilité d'une expansion

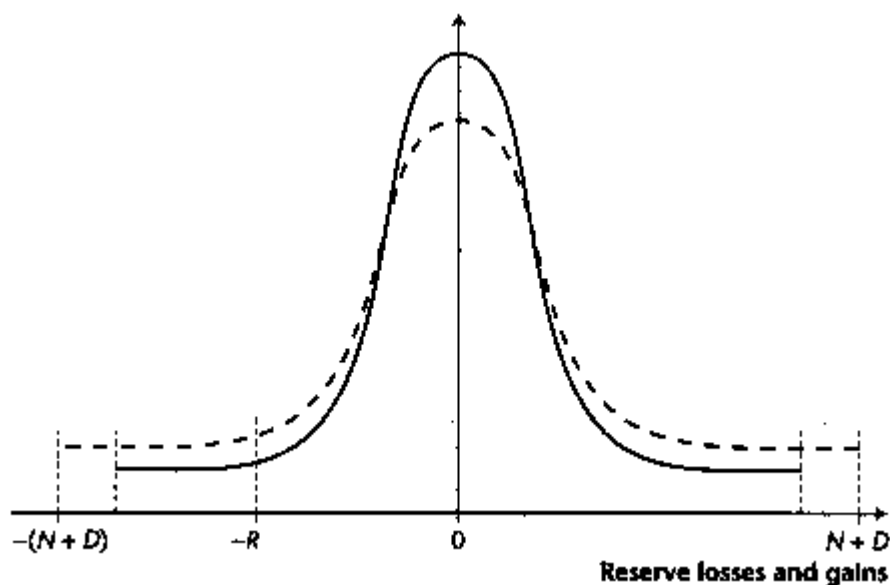
collective. A cet égard les adeptes du système concurrentiel aux réserves fractionnaires font la distinction entre une expansion collective *arbitraire* et une expansion collective *non-arbitraire*.

Une des vertus majeures du système, d'après ses adeptes, consiste en l'élasticité de l'offre de monnaie (*inside money*) par rapport à la demande d'encaisses des agents économiques. Une expansion monétaire qui ne fait qu'accommoder une augmentation de la demande d'encaisses des agents économiques est donc considérée comme non-arbitraire et en fait tout à fait bénéfique puisqu'elle ne sert qu'à maintenir ou à restaurer l'équilibre monétaire, ce que les banques seraient incitées à accomplir pour ainsi dire de façon automatique, compte tenu des contraintes auxquelles elles font face. En termes de ce que l'on appelle l'équation de l'échange ($MV=Py$), le système agirait donc de façon à stabiliser MV , et ceci « automatiquement », c'est-à-dire sur base d'un mécanisme auto-correctif ou auto-régulateur. Les effets des variations de la vitesse de circulation de la monnaie sont ainsi neutralisés et ce processus est considéré comme une caractéristique stabilisatrice du système.

En plus, il est également supposé que les injections et les retraits de certaines quantités de monnaie (billets et dépôts) qui accompagneraient ce processus ne causeraient aucunement des effets de cycles, des phénomènes d'épargne forcée, de failles dans la coordination économique etc. Or ce raisonnement ne peut évidemment pas être suivi. Dans la mesure où les conditions d'application de la théorie du cycle qui a été décrite sont réunies en fait, les effets connus s'ensuivront.

En fait, les adeptes de cette théorie supposent que le fait de ne pas dépenser de monnaie, c'est-à-dire le fait d'augmenter ses encaisses nominales en s'abstenant de dépenser une partie de son revenu, constitue, en soi, une sorte d'« épargne ». Lorsqu'à la suite d'une telle augmentation de l'« épargne » les banques effectuent une injection monétaire, le taux d'intérêt constaté sur le marché n'est nullement censé être diminué en dessous du taux d'intérêt naturel; au contraire, les banques permettent simplement au taux d'intérêt constaté sur le marché de suivre le mouvement à la baisse du taux naturel suite à l'augmentation de l'« épargne ». Il y a donc à l'origine de ce raisonnement une confusion conceptuelle entre la demande de monnaie des agents économiques et leur préférence pour le temps, c'est-à-dire leur préférence pour le présent par rapport au futur. Or il s'agit là de deux facteurs praxéologiques bien distincts qu'il ne faudrait jamais confondre.

Une expansion simultanée et collective (*in-concert expansion*) qui a lieu indépendamment d'une variation de la demande de monnaie (*inside money*) des agents économiques est considérée comme une expansion *arbitraire*. Un tel événement est considéré comme peu probable voire même impossible par les adeptes du système bancaire libre aux réserves fractionnaires et cette thèse est étayée à l'aide d'un argument de nature probabiliste, comme le montre la figure suivante.



(Figure empruntée à: Lawrence H. White, *The Theory of Monetary Institutions*, Blackwell 1999, p. 64)

En fait, la figure montre comment une expansion par toutes les banques du système en même temps élargit la distribution des probabilités des pertes de réserves (solde débiteur net) et, de ce fait, augmente la probabilité qu'une banque représentative qui démarre avec un certain niveau initial de réserves rencontrera un problème de liquidité.

Lorsqu'une banque promet d'accepter sans limites les autres monnaies du système contre sa propre monnaie, elle va accumuler ces monnaies et, périodiquement, ou même quotidiennement, elle demandera à les échanger contre l'actif de réserve (l'or). En vue de cette compensation interbancaire, chaque banque du système devra donc établir l'état de ses créances et de ses dettes envers toutes les autres banques dans le système. Les soldes débiteurs sont ensuite réglés en actifs de réserve. Dans l'hypothèse qui est envisagée ici, il est bien possible que la moyenne des soldes débiteurs journaliers reste la même pour chaque banque,

mais que la variance autour de cette moyenne est augmentée à cause de l'augmentation du nombre brut des opérations (*increase in gross clearings*). Cette augmentation de la variance du niveau des soldes débiteurs périodiques crée pour les banques le besoin d'augmenter le niveau de leurs réserves de précaution.

L'interprétation de ce type d'arguments probabilistes soulève néanmoins des questions délicates et doit se faire avec précaution. S'il est exact que les banques elles-mêmes causent l'instabilité économique au fur et à mesure qu'elles réduisent leur coefficient de réserves, on pourrait ici en effet rencontrer une situation qui est caractérisée par le fait que les distributions des probabilités auxquelles les banques font face ne restent pas invariantes par rapport à leurs propres actions. La situation est alors caractérisée par ce que l'on peut appeler l'incertitude endogène (*endogenous uncertainty*), ce qui signifie aussi que la base nécessaire pour une représentation formelle du processus de formation des anticipations n'existe pas. Le processus qui génère les données qui sont nécessaires pour la construction des distributions des probabilités est lui-même instable à cause des actions des banques; en tout cas ce processus n'est pas donné de façon exogène. Dans un tel cas, l'évolution passée du système nous apprend peu de choses concernant son développement futur probable.

On distingue communément les interprétations subjectives et les interprétations objectives du calcul des probabilités. Selon une interprétation subjective du calcul des probabilités, une distribution de probabilité ne fait que résumer ou représenter l'état de notre connaissance ou de nos informations concernant le comportement d'un système. Or comme il a été indiqué, si

une distribution de probabilité ne fait que résumer nos informations concernant le comportement d'un système dans le passé et si le processus qui génère les données qui ont servi à construire la distribution de probabilité est lui-même instable, l'information sous forme probabiliste n'apprendra pas nécessairement grand-chose au chercheur concernant le comportement futur du système.

La force de l'argument susmentionné semble dès lors dépendre de la possibilité d'une interprétation objective. Certains auteurs ont en effet soutenu la thèse que toute application concrète des lois des grands nombres présuppose une interprétation objective; c'était notamment la thèse du philosophe viennois Popper.

Or selon la théorie objective des probabilités, comme développée notablement par Richard von Mises, l'applicabilité du calcul des probabilités est conditionnée par la présence d'un *Kollektiv*. Cela veut dire que l'application adéquate du calcul des probabilités repose sur une supposition d'homogénéité des phénomènes qu'on soumet à l'étude. Or cette condition n'est pas remplie dans le domaine de l'action humaine. L'argument susmentionné en sort moins convaincant.

Il y a une autre raison pour laquelle la suggestion de certains adeptes du système concurrentiel aux réserves fractionnaires suivant laquelle un tel système garantirait en fait une plus grande stabilité économique et monétaire qu'un système basé sur l'exigence d'un coefficient à 100 pour cent de réserve n'est pas tout à fait crédible. Dans un système aux réserves fractionnaires les billets et les dépôts (*inside money*) que les agents économiques détiennent comme encaisses resteraient toujours et à tout instant échangeables (*redeemable*) contre des quantités concrètes de monnaie-marchandise que les banques détiennent comme réserves

(*outside money*). Or les adeptes du système aux réserves fractionnaires supposent que dans un système monétaire développé la monnaie-marchandise disparaîtrait quasiment entièrement de la circulation et que les agents économiques ne souhaiteraient donc jamais la détenir dans leurs encaisses.

En effet, on peut facilement démontrer que le montant total et net des dépôts créés par le système bancaire est égal à :

$$D_N = d/[c + f/(1-f)]$$

où d = montant de la monnaie déposée à la banque à l'origine ;

c = le coefficient de réserves maintenu par la banque ;

f = la proportion (pourcentage) de monnaie qui filtre du système bancaire.

Si on met $f=0$, on obtient $D_N = d/c$, ce qui correspond à la formule $M = B/r$ ou $M/B = 1/r$ qui est la formule qui est obtenue par Selgin et White et qui selon ces auteurs démontre bien que dans un système aux réserves fractionnaires le multiplicateur monétaire est indépendant de la proportion de monnaie que les agents économiques souhaitent détenir en liquide (billets) par rapport à la proportion qu'ils veulent détenir en dépôts à vue (*currency-deposit ratio*).

On notera que cette formule a trait à un cas particulier, et qu'une formule générale devrait également couvrir les cas où le facteur f est positif, et donc également les cas où on assiste par exemple à une

soudaine et forte augmentation de f (*redemption run*), ce qui entraînerait une grave déflation et une considérable contraction monétaire. Un tel événement constitue toujours une possibilité conceptuelle et même réelle sous le règne d'un système bancaire libre aux réserves fractionnaires. Il ne faut jamais confondre *monnaie* et *titre de monnaie*. Sous le règne du système bancaire libre aux réserves fractionnaires, la monnaie-marchandise reste toujours pour ainsi dire la seule vraie monnaie. Même les adeptes du système fractionnaire reconnaissent que les conséquences d'un tel événement seraient similaires à celles d'une augmentation des espèces relativement aux dépôts (*currency-deposit ratio*) sous un régime avec une banque centrale. Un tel événement s'était produit lors de la Grande Dépression. Entre 1929 et 1933, la baisse de la masse monétaire nominale n'était pas venue d'une baisse de la base monétaire, mais plutôt d'une baisse du multiplicateur monétaire. Les faillites bancaires avaient eu un effet indirect sur l'offre de monnaie : inquiets à l'idée que leur banque fasse faillite, les petits épargnants avaient voulu retirer leurs dépôts.

Il n'est pas du tout clair comment le système bancaire libre aux réserves fractionnaires agirait pour stabiliser le niveau du revenu nominal (MV) face à un événement de ce type. Par exemple, si en prenant la formule susmentionnée, on suppose que $d=100$ et que $c=0,1$, alors D_N passe de 1000 à 474 quand f passe de 0 à 0,1. La contraction est considérable pour une assez légère augmentation de f . En outre les propositions qui ont été faites pour immuniser le système bancaire libre contre de tels événements, comme par exemple celle qui concerne la clause d'option, ne sont pas totalement convaincantes.

On notera par ailleurs qu'un tel événement ne pourrait jamais se produire sous le règne d'un système

soumis à l'exigence d'un coefficient à 100 pour cent de réserve. Si le niveau des réserves s'élève à 100 pour cent, $r=1$ et donc $M=B$.

8. Quelques réflexions sur la méthode-

Pour conclure, quelques réflexions sur la méthode et sur la méthodologie, plus particulièrement en rapport avec la science économique, semblent bien appropriées. Un de ces problèmes concerne la question difficile du champ d'application légitime et du statut épistémologique des utilisations du calcul des probabilités numériques dans les sciences sociales en général, et dans la science économique plus particulièrement; ce sujet a déjà été évoqué.

On fait communément la distinction entre la recherche de nature appliquée, empirique voire historique d'un côté et la recherche de nature théorique, conceptuelle de l'autre. Or les différentes écoles en science économique ne sont pas encore parvenues à se mettre d'accord quant à l'importance relative qu'il faut accorder à ces deux types de recherche, quant à l'ordre qu'il faut suivre pour arriver à des résultats adéquats et quant au statut épistémologique de ces deux branches de la recherche.

La méthodologie positiviste qui a traditionnellement exercé beaucoup d'influence dans la science économique, adhère implicitement ou explicitement à la dichotomie du synthétique et de l'analytique. La position méthodologique de l'école autrichienne, par contre, est

plus proche du rationalisme traditionnel. La théorie économique est considérée comme un système déductif qui est développé à partir d'énoncés qui sont considérés comme vrais de façon apodictique (*self-evident*), c'est-à-dire sans recourir à la méthode de la falsification, ni à celle de la vérification ou de la confirmation empirique. Ces méthodes sont rejetées dans le domaine de la théorie pure. Comme corollaire, on distingue clairement entre la recherche théorique et la recherche historique, qui sont conceptualisées comme des actes cognitifs distincts. Or ce système déductif n'est pas pour autant considéré comme « analytique » dans le sens de « dénué de contenu empirique ». On peut constater que certains développements récents dans le domaine de l'épistémologie pure tendent à rendre le point de départ rationaliste à nouveau respectable.

Ludwig van den Hauwe
Bruxelles, Belgique

